

Fluch oder Segen?

Der präventive Restrukturierungsrahmen wird bis spätestens Sommer kommenden Jahres die doppelnutzige Treuhand ablösen. Aber ist das wirklich deren Ende? Text: Florian Dausend und Derik Evertz



DariaReni/istock/Getty Images

Das kommende Jahr bringt in Sachen Unternehmenssanierung einiges Neues.

— **Mit der Umsetzung** des präventiven Restrukturierungsrahmens wird die doppelnutzige Treuhand als „Measure of last Resort out of Court“ bis spätestens zum 17. Juli 2021 abgelöst. Aber wird sie damit auch obsolet? Tatsächlich weisen der präventive Restrukturierungsrahmen und die doppelnutzige Treuhand viele Parallelen auf. Oder anders formuliert: In einer „Doppelnutzige Treuhand“-Struktur werden bereits heute viele Aspekte des präventiven Restrukturierungsrahmens privatautonom vorweggenommen.

Parallelen der Verfahren

Beide Verfahren wollen eine drohende Insolvenz vermeiden, streben eine freiwillige, außergerichtliche Sanierung an und adressieren nur ausgewählte, meist finanzielle Gläubigergruppen. Die definierte Eintrittsschwelle, ab der das Schuldner-

unternehmen freiwillig einen Antrag auf Eröffnung des präventiven Restrukturierungsrahmens stellen kann, ist die „Likelihood of Insolvency“. Dies entspricht dem Zeitpunkt einer Treuhandanbahnung. Das schuldnerische Unternehmen ist noch nicht insolvenzantragspflichtig, und eine drohende Zahlungsunfähigkeit würde sich gegebenenfalls nur beim Scheitern der Verhandlungen über die Sanierungsbeiträge einstellen. Im Vorfeld des Abschlusses eines Treuhandvertrags schließen die involvierten Gläubiger häufig eine Stillhaltevereinbarung, um Verhandlungen über eine tragfähige Fortführungsvereinbarung zu ermöglichen. Analog dazu beinhaltet der Restrukturierungsrahmen ein ausgewählte Gläubiger umfassendes, maximal viermonatiges Moratorium und somit eine Art Stillhaltezwang, um die Erarbeitung des Restrukturierungsplans zu ermöglichen.

Aus regulatorischen Gründen leisten Banken finanzielle Beiträge zur Unterstützung der Sa-

nierung nur auf Basis einer gutachterlich festgestellten positiven Fortführungsprognose – meist in Form eines IDW-S6-Gutachtens. Voraussetzung hierfür ist unter anderem die überwiegend wahrscheinliche Wiedererlangung der Wettbewerbsfähigkeit, die durch eine Kombination der vereinbarten finanziellen Beiträge im Rahmen der Fortführungsvereinbarung und der Umsetzung definierter operativer Restrukturierungsmaßnahmen erreicht wird. Auf dieser Basis sind die finanzierenden Banken dann bereit, die zur Sanierung erforderliche Liquidität sicherzustellen. Im Gegenzug werden sie durch den Abschluss des Treuhandvertrags mit den Unternehmensanteilen als sogenannter atypischer Kreditsicherheit abgesichert. Die Voraussetzungen für eine doppelnutzige Treuhand erfüllen damit jedenfalls die sogenannte Bestandsfähigkeitsprüfung des präventiven Restrukturierungsrahmens.

Restrukturierung in Eigenverwaltung

Die Durchführung der Restrukturierung erfolgt in beiden Verfahren in Eigenverwaltung auf Basis der Fortführungsvereinbarung in Kombination mit einem Sanierungsgutachten im Treuhandfall und auf Grundlage des sogenannten Restrukturierungsplans im präventiven Restrukturierungsverfahren. Die Überwachung der Umsetzung der definierten Sanierungsmaßnahmen stellt der Treuhänder mit Hilfe einer adäquaten Corporate Governance sicher, wohingegen die Umsetzung des präventiven Restrukturierungsplans gegebenenfalls durch den vom Gericht oder der Behörde bestellten Restrukturierungsbeauftragten überwacht wird.

Vor dem Hintergrund dieser Parallelen stellt sich die Frage, ob das vorinsolvenzliche Restrukturierungswerkzeug doppelnutzige Treuhand durch die Einführung des präventiven Restrukturierungsrahmens in gewisser Weise ersetzt wird.

Banken scheuen aus bankaufsichtsrechtlichen Gründen eine Gesellschafterstellung und möchten weiterhin Gläubiger des Schuldnerunternehmens bleiben. Daher wird bei einem präventiven Restrukturierungsplan, der in die Gesellschafterstruktur beispielsweise in Form eines Debt-to-Equity-Swaps eingreift, ein Treuhänder oder Interimsgesellschafter unbedingt benötigt und somit die doppelnutzige Treuhand keineswegs obsolet. Die Umsetzung der Treuhandstruktur kann dann während des Moratoriums mitverhandelt und Teil des präventiven Restrukturierungsplans werden. Im Gegensatz

zur privatautonom organisierten Treuhand sind hier jedoch Vorgaben hinsichtlich der Erlösverteilung im sogenannten Wasserfall zu beachten. Aufgrund seines Aufgabenspektrums bietet sich der Treuhänder in spe darüber hinaus als potentieller Restrukturierungsbeauftragter an, um in dieser Rolle den Schuldner und die Gläubiger bei der Ausarbeitung des Restrukturierungsplans zu unterstützen. Durch das Instrument des klassenübergreifenden Cram-downs bietet das präventive Restrukturierungsverfahren die Möglichkeit, eine Treuhandstruktur gegen den Willen einzelner Parteien durchzusetzen.

Im Status quo ist eine doppelnutzige Treuhand ein freiwilliges Verfahren, was eine konsensuale Sanierungsvereinbarung zwischen Gesellschaftern, Schuldnerunternehmen und Kreditgebern voraussetzt. (Minderheits-)Gesellschafter und/oder -Gläubiger haben die Möglichkeit, eine wirtschaftlich sinnvolle und faire Treuhandbeziehungsweise Sanierungsvereinbarung zu verhindern. Das dadurch entstehende Erpressungspotential dieser Akkordstörer lässt sich zukünftig mit Hilfe des präventiven Restrukturierungsrahmens überwinden. Während sich das Stillhalten im Vorfeld der privatautonom organisierten Treuhandvereinbarung ausschließlich auf finanzielle Gläubiger bezieht, bietet der präventive Restrukturierungsrahmen durch die Aufnahme wesentlicher für die Betriebsfortführung erforderlicher, noch zu erfüllender Verträge ins Moratorium einen weiteren komplementären Vorteil.

Mehr Treuhandfälle

Neben der dargestellten komplementären Kombination beider Verfahren besteht der Segen des präventiven Restrukturierungsverfahrens für die doppelnutzige Treuhand in der zukünftigen Möglichkeit, den Stakeholdern für den Fall des Scheiterns einer freiwilligen Sanierungs- oder Treuhandlösung ein Konsequenzszenario jenseits der Insolvenz aufzeigen zu können. Nicht zuletzt durch den im Falle eines klassenübergreifenden Cram-downs obligatorisch durch die Behörde oder das Gericht zu bestellenden Restrukturierungsbeauftragten wird ein präventives Restrukturierungsverfahren immer teurer und komplexer als eine freiwillig vereinbarte Treuhand- oder Sanierungsvereinbarung. Durch die Existenz des präventiven Rahmens wird sich folglich die Abschlusswahrscheinlichkeit für freiwillige Treuhandstrukturen erhöhen, und die Anwendungsfälle dieses etablierten Instruments werden steigen.

Autoren

Dr. Florian Dausend ist Geschäftsführender Gesellschafter der Atlantik Advisors GmbH & Co. KG in Frankfurt am Main.
f.dausend@atlantik-advisors.de



Atlantik Advisors

Dr. Derik Evertz ist Geschäftsführender Gesellschafter der Atlantik Advisors GmbH & Co. KG in Berlin.
d.evertz@atlantik-advisors.de



Atlantik Advisors